



LA FRANÇAISE

investing together

Paris, le 5 janvier 2017

Communiqué de presse

Perspectives et convictions 2017

Malgré des perspectives de croissance 2017 plutôt positives, il convient de garder à l'esprit certains points de vigilance : les tentations protectionnistes du président Trump et les difficultés budgétaires de mise en œuvre de son programme, les échéances électorales européennes ou encore les conséquences du Brexit.

Pour autant, la croissance mondiale semble connaître une accélération, modeste à ce stade, mais soutenue par des signaux positifs convergents :

Une amélioration des indicateurs macroéconomiques,

Une reprise sensible des anticipations d'inflation,

Une hausse des taux.

Ainsi, l'expansion aux Etats-Unis s'accélère, toujours tirée par la consommation interne, tandis que la Chine **montre à la fois une maîtrise du ralentissement attendu de sa croissance et un véritable rééquilibrage entre exportations et consommation au sein de son économie.**

La zone euro reste sous la menace d'un évènement électoral négatif mais connaît néanmoins des signes d'amélioration tangible. La poursuite de la baisse du taux de chômage constituera un facteur de soutien important pour les revenus des ménages, assurant ainsi un socle de croissance par la consommation. Enfin, **le Royaume-Uni est à ce jour étonnement résilient à la perspective du Brexit.**

La **Réserve Fédérale américaine** est venue, le mois dernier, conforter ces attentes positives avec un rythme de **normalisation des taux monétaires aux US** prévu en accélération à partir de 2017.

La BCE, quant à elle, a annoncé un tournant majeur de sa politique monétaire. La réduction, certes prudente, du montant de ses achats d'actifs est un premier pas dans l'inflexion de son programme de Quantitative Easing qui devrait diminuer progressivement au cours des deux prochaines années.

Au regard de ces éléments, Jean-Luc Hivert, CIO Fixed Income & Cross Asset et Laurent Jacquier Laforge, CIO Equities partagent leurs convictions pour 2017.

1/ Des segments obligataires au profil intéressant en dépit d'une année à venir difficile

« Dans ce contexte global, nos convictions négatives de 2016 se prolongent pour 2017 sur les taux d'Etat aux Etats-Unis et en Europe. Certes la remontée des rendements au dernier trimestre 2016 a déjà été significative, et nous nous approchons des niveaux théoriques de long terme, notamment aux Etats-Unis. Cependant la croissance, l'inflation et les politiques monétaires restent des déterminants majeurs et seront globalement mal orientés en 2017 pour le marché des taux d'Etats. » déclare Jean-Luc Hivert.

« En raison de notre prudence sur les taux d'Etat et de nos convictions sur une accélération de l'inflation, notre préférence va nettement à une exposition obligataire via des titres indexés sur l'inflation. » précise-t-il.

L'attrait des classes d'actifs à rendement élevé

De nombreux intervenants auront besoin de classes d'actifs susceptibles d'augmenter les rendements de leurs investissements telles que le crédit, les obligations souveraines émergentes et les dettes subordonnées financières.

L'année 2016 avait bien commencé pour les **obligations souveraines émergentes** avec d'importants flux acheteurs. Le mouvement de hausse des taux américains et de hausse du dollar début novembre, a stoppé ce mouvement et amputé les gains de l'année. *« La violence de ces mouvements de taux et de devise est probablement derrière nous et sachant que la croissance mondiale se renforce, les primes de risque de nombreux pays émergents paraissent intéressantes pour l'année 2017. »* argumente Jean-Luc Hivert.

Le marché du High yield aura livré en 2016 des performances très satisfaisantes. *« Pour autant il nous semble qu'il reste du potentiel sur ce marché sur lequel la demande ne se dément pas. Les premiers résultats T3 publiés par les entreprises sont de bonne qualité et les taux de défaut restent rassurants, particulièrement en Europe. »* précise Jean-Luc Hivert.

Le secteur bancaire européen a été fortement pénalisé en 2016. La courbe des taux si basse et si plate ainsi que la régulation contraignante ont fait naître de profondes inquiétudes sur la rentabilité et même sur la viabilité du secteur. Ces deux facteurs vont desserrer leur pression en 2017 et la régulation devrait évoluer après la prise de conscience de certains effets pervers. *« Le marché des titres subordonnés et notamment **des subordonnées bancaires reste une de nos recommandations fortes**. La classe d'actifs offre des rendements encore attrayants et la possibilité de délivrer une performance intéressante même dans un contexte de remontée graduelle des taux d'intérêt. »* ajoute Jean-Luc Hivert.

« Cela fait maintenant deux ans que chaque début d'année fait écho d'une année à venir difficile pour les actifs obligataires. Cette année ne fera pas exception si l'on partage notre analyse d'une trame de fonds de légère remontée des taux d'Etat. Pour autant, il existe des segments obligataires qui présentent des profils intéressants. Notre préférence 2017 s'oriente donc vers les obligations indexées sur inflation et sur les classes obligataires à portage élevé qui devraient continuer de profiter d'un environnement de taux toujours bas, notamment en Europe. » résume Jean-Luc Hivert.

2/ Marché Actions 2017 : largement conditionné par une progression des bénéfiques

La progression des bénéfiques gagne en crédibilité.

Après la publication des résultats du 3^{ème} trimestre 2016, le consensus pour 2017 est revu en hausse aboutissant à des attentes de progressions bénéficiaires autour de 12%. Ce constat se vérifie pour chacune des grandes régions du monde pour la première fois depuis 2011. « *Selon nous, cette anticipation d'amélioration des profits des entreprises est essentielle.* » souligne Laurent Jacquier Laforge.

La première raison tient au constat de **la combinaison d'une progression des indices boursiers ces dernières années alors que les résultats sont en baisse dans la plupart des zones géographiques**. Il en résulte que le rapport du prix sur les bénéfiques, une des mesures les plus communément suivies par les investisseurs, progresse à des niveaux historiquement élevés créant ainsi une zone de valorisation à risque, en tout cas sans concession possible.

Une autre raison tient au fait que les bénéfiques sont stables ou en baisse en valeur absolue ces derniers trimestres aux Etats Unis et depuis 6 ans en Europe. Un retour à la croissance marquerait **un point d'inflexion essentiel dans cette tendance déprimée** et, enfin, une sortie de crise au niveau des entreprises avec un point bas sur les marchés datant de mars 2009.

Enfin, ce retour d'attentes positives quant à la croissance des bénéfiques validerait les éléments macro-économiques qui se mettent en place depuis plusieurs mois (cf. §1).

Une corrélation actions/taux négative

« *La corrélation actions / taux est repassée fortement négative depuis quelques mois, la hausse des taux (baisse de la valorisation des obligations) se traduisant par une hausse du marché actions. Cette configuration milite pour une anticipation de reprise d'activité et des croissances bénéficiaires.* » constate Laurent Jacquier Laforge. Elle a des effets sectoriels marqués avec un mouvement de rotation en faveur des valeurs cycliques, des bancaires, des matières premières et au détriment des valeurs défensives et de rendement. « *Au plan sectoriel, **les matières premières, les financières et le pétrole sont les industries qui enregistrent les plus fortes augmentations des attentes de croissance bénéficiaire** alors que la consommation, les télécoms et la santé continuent d'enregistrer de légères révisions en baisse.* » précise Laurent Jacquier Laforge.

Une allocation géographique privilégiant la zone euro

« *Elle est selon nous, la zone qui offre **le plus fort levier de performance lié à une accélération de la croissance mondiale** compte tenu de son ouverture au commerce mondial, mais aussi, et techniquement, une région sous-détenue dans les portefeuilles institutionnels mondiaux.* » Elle est également la plus favorablement impactée par un dollar américain en hausse et offre, en outre, un net retard de performance. « *Les raisons de cette sous performance du marché euro tiennent largement à un calendrier politique 2017 chargé et incertain pesant sur la zone ainsi qu'aux incertitudes qui persistent sur le système bancaire,*

particulièrement italien. Chaque incertitude levée au cours de cette année peut être l'occasion de renforcer ses positions. » explique Laurent Jacquier Laforge.

Neutre à l'égard du marché américain

« Nous restons neutres à l'égard du marché américain. Nous estimons le marché optimiste et ainsi l'essentiel des nouvelles positives post-élections prises en compte par les prix des actifs ». Cette neutralité tient toutefois compte des trois éléments techniques qui influenceront les résultats des sociétés américaines : la baisse de l'impôt sur les sociétés - chaque pourcentage de baisse de l'impôt représente 1 % de hausse des résultats du S&P500 pour 2017 -, le rapatriement d'une partie des avoirs détenus à l'étranger – estimés généralement à 2 500trn \$, les mesures de sauvegarde pour l'emploi américain. *« Aux Etats Unis, nous privilégions les secteurs pétrolier, bancaire et technologie.* » précise Laurent Jacquier Laforge.

Prudence à l'égard des marchés émergents

« Nous sommes prudents à l'égard des marchés actions émergents en raison de la hausse du dollar et bien qu'il reste de la place pour la valorisation de ces actifs. Après la hausse récente, nous n'avons plus de biais fort sur le dollar, toutefois, la performance des marchés actions devrait rester, comme en 2016, très influencée par les mouvements devises. » commente Laurent Jacquier Laforge.

***« La croissance reprend de façon plus marquée avec des options pour des révisions positives supplémentaires, l'inflation et les taux d'intérêt se normalisent et il y a beaucoup de place pour une réallocation d'actifs en faveur des actions. Bien que la hausse récente des prix dans la dernière partie de l'année 2016 intègre une belle histoire de reprise, réduisant la marge d'erreur, nous pensons que la reprise de la croissance des bénéfices, notamment en zone euro, devrait s'accélérer et supporter une performance positive des marchés actions, en particulier européens.* »** conclut Laurent Jacquier Laforge.

A propos de La Française

Depuis plus de 40 ans, La Française développe des expertises spécifiques d'Asset Management pour compte de tiers.

Ancrée sur quatre pôles d'activité : Valeurs Mobilières, Immobilier, Solutions d'Investissements et Financement Direct de l'Économie, La Française déploie son modèle multi-affiliés auprès d'une clientèle institutionnelle et patrimoniale, tant en France qu'à l'international.

Forte de ses 559 collaborateurs, La Française gère plus de 58 milliards d'euros* d'actifs à travers ses implantations à Paris, Francfort, Genève, Greenwich (CT, USA), Hong Kong, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, Séoul et Singapour.

En tant qu'acteur responsable et par une approche de long terme, le Groupe intègre les défis de demain pour forger ses convictions d'aujourd'hui.

La Française bénéficie de la solidité du Crédit Mutuel Nord Europe (CMNE), son actionnaire à 92 % (au 04/11/2016). Cet actionnariat bancaire de référence est complété par celui des dirigeants et salariés qui matérialisent ainsi leur implication.

*Au 31/11/2016

Pour plus d'information : www.lafrancaise-group.com



www.twitter.com/francaisegroup



www.linkedin.com/company/lafrancaise-group

Contacts La Française

La Française :

Pascale Cheynet : + 33 1 43 12 64 25 | pcheynet@lafrancaise-group.com

Caroline Babouillard : + 33 1 44 50 58 72 | cbabouillard@lafrancaise-group.com

Shan pour La Française :

Josepha Montana : + 33 1 44 50 03 81 | josepha.montana@shan.fr

Avertissement :

Publié par La Française AM FINANCE Services, dont le siège social est sis 128, boulevard Raspail, 75006 Paris, France et agréée par l'ACPR sous le n° 18673 en qualité d'entreprise d'investissement. Les éléments d'information, opinions et données chiffrées sont considérés comme fondés ou exacts au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier et boursier du moment et reflètent le sentiment à ce jour du Groupe La Française sur les marchés et leur évolution. Ils n'ont pas de valeur contractuelle, sont sujets à modification et peuvent différer d'autres sociétés de gestion.